



# Un dibattito strategico

**FUNDS PEOPLE** HA RIUNITO ALCUNI DEI PRINCIPALI ASSET MANAGER ITALIANI PER CAPIRE CON QUALI STRATEGIE D'INVESTIMENTO LE SOCIETÀ STANNO AFFRONTANDO LA SECONDA PARTE DEL 2017.

44 **Funds people Italia**

**I**l 2017 ha riservato un importante rally dell'equity europeo che ha visto aumentare il peso strutturale della categoria azionaria rendendo lo scenario, a livello di impresa, particolarmente favorevole. Per quanto riguarda la categoria obbligazionaria, invece, negli ultimi mesi i tassi hanno raggiunto i loro minimi, riaprendo un ciclo che man mano comincerà a ripartire, con i tassi gradualmente al rialzo.

Secondo il sentiment dei mercati, la politica monetaria espansiva non sarà mantenuta ancora molto a lungo e i tassi di interesse, così come sta accadendo negli Stati Uniti, cominceranno a salire anche in Europa. Se ne è parlato durante la tavola rotonda organizzata da **Funds People** con i manager di punta

Un momento della tavola rotonda organizzata da Funds People



di alcune delle più importanti realtà italiane del risparmio gestito.

### Evitare l'accelerazione

Il processo di rialzo dei tassi genera comunque preoccupazione tra i professionisti, non tanto per un suo rallentamento quanto per una possibile accelerazione del ciclo. Per Nicola Trivelli, CEO e direttore investimenti di Sella Gestioni SGR, ci possono essere infatti delle sorprese molto positive sulla crescita o, al contrario, negative come manovre particolarmente attive del presidente Trump, sul lato fiscale, che potrebbero preoccupare la Fed.

“I tassi ripartiranno, quindi nella nostra strategia di portafoglio tendenzialmente c'è un sottopeso importante della parte obbligazionaria e una copertura del rischio di tasso. In questo momento c'è

la parte obbligazionaria che viene destrutturata, e allora bisogna riallocarla, quindi la nostra strategia attuale è quella di sovrappesare l'equity. Se allineamo il fatto che l'earnings season europea sta andando decisamente molto bene, le aziende che stiamo incontrando ci dicono che non abbasseranno le previsioni per i prossimi mesi, ma che le manterranno stabili o addirittura le aumenteranno”, afferma Trivelli.

### High yield diverso

Già da un po' per diverse case di gestione il segmento del reddito fisso continua quindi a non essere molto interessante. Per Alessandro Negri, responsabile commerciale di Symphonia SGR, una parziale eccezione è rappresentata dal segmento high yield europeo che, seppur vicino ai minimi storici di rendimento, appare

a suo parere ancora appetibile. Secondo il manager, le prospettive sui mercati azionari rimangono buone, in particolare modo per quanto riguarda il mercato azionario italiano che, grazie all'ottima performance del segmento small, sembra poter continuare ad essere particolarmente interessante. “In Europa, una volta risolti i noti problemi che ne hanno condizionato la performance degli ultimi anni, le banche ed i finanziari potrebbero essere la vera sorpresa positiva. Selettivamente siamo positivi sull'Asia dato che, secondo noi, i mercati asiatici mantengono un discreto sconto rispetto ad altri, sia nella parte azionaria che obbligazionaria, soprattutto l'India. Ultimo punto di interesse da noi percepito, sul lato della distribuzione sia nell'industria dell'asset management, è quello relativo agli investimenti tematici che, per loro natura ▶



**NICOLA TRIVELLI,**  
CEO e direttore investimenti,  
Sella Gestioni SGR  
“C’è maggiore curiosità  
nel cercare strumenti  
più diversificati”



**ALESSANDRO NEGRI,**  
responsabile commerciale,  
Symphonia SGR  
“Banche e finanziari  
europei potrebbero  
sorprendere  
positivamente”

intrinseca, risultano essere spesso trend di lungo periodo a forte crescita, generalmente decorrelati dall'andamento dei classici indici finanziari”, afferma Negri.

La view di investimento di Eurizon Capital SGR invece, rimane negativa sull'obbligazionario governativo, positiva sull'azionario Europa (dove anche l'Italia rientra nel perimetro, così come l'equity dei Paesi emergenti) e moderatamente positiva sul Giappone. Sulla componente a spread invece, Fabrizio Fiocchi, responsabile Sviluppo Prodotti e Servizi di Advisory della società, mette in evidenza una distinzione per area geografica, e spiega come alcuni settori e Paesi registrano tassi ancora elevati nelle obbligazioni high yield, vedendo lo spazio per un restringimento degli

spread. “Le curve oggi scontano rialzi significativi dei tassi tra i 3 e i 5 anni che in alcuni casi possono diventare eccessivi aprendo l'opportunità ad investimenti mirati. In Eurizon monitoreremo i mercati valutando attentamente le opportunità di investimento che dovessero realizzarsi in seguito a periodi di volatilità”, spiega Fiocchi.

### Il valore dell'euro

Al netto dell'attuale situazione tassi, l'attenzione è quindi focalizzata sulla componente azionaria, ma con una considerazione di base, ovvero che il livello di liquidità presente nel sistema è ancora enorme, quindi il comportamento attuale dei mercati va anche spiegato in funzione di questo fattore. A pensarla così

è Filippo Di Naro, vice direttore generale – Investimenti e Prodotti di Anima SGR, che reputa le manovre delle banche centrali degli ultimi anni come politiche estremamente generose. “Credo che questa politica delle Banche centrali verrà gradualmente ritirata, ma non in maniera repentina. La nostra idea è che, se il quadro macro resterà positivo e gli utili societari si manterranno su livelli di crescita elevati, gli investimenti in azioni potrebbero essere le soluzioni prospettivamente più interessanti.

In termini valutari, questo è forse un momento per ripensare al valore dell'euro: non ci aspettiamo livelli molto inferiori a quelli di oggi e anzi, potenzialmente, assegniamo probabilità maggiori a uno scenario di recupero della moneta uni-



**FABRIZIO FIOCCHI,**  
responsabile Sviluppo Prodotti  
e Servizi di Advisory, Eurizon  
Capital SGR

“Le curve scontano rialzi significativi che possono aprire opportunità ad investimenti mirati”



**FILIPPO DI NARO,**  
vice direttore generale  
Investimenti e Prodotti,  
Anima SGR

“Il comportamento dei mercati va spiegato anche in funzione dell'enorme livello di liquidità presente nel sistema”



**ROBERTO BRASCA,**  
vice presidente e responsabile  
azionario, AcomeA SGR

“L'elemento che potrebbe scatenare la volatilità oggi non è prevedibile”



ca”, spiega il manager, il quale fa sapere che da Anima SGR ritengono che quello attuale sia un buon contesto generale per gli investimenti, con attenzione al potenziale rialzo dei tassi che può essere più o meno accelerato in funzione di una serie di fattori difficili da prevedere.

### Una riserva di liquidità

Nel contesto azionario attuale la volatilità è molto bassa. Per contro, come spiega Roberto Brasca, vice presidente e responsabile azionario di AcomeA SGR, il bull market americano è iniziato già dal 2009. Normalmente i cicli in borsa non arrivano ai dieci anni, quindi è un mercato rialzista che invita ad essere cauti. Secondo Brasca, benché il mercato italiano sia appena ripartito, sarebbe

difficile, nel caso di uno shock del mercato americano, che il resto del mondo non venga colpito. “Normalmente un possibile problema non è altro che la conseguenza di qualcosa che non possiamo immaginare. Questo è un rischio che è sempre presente sul mercato, un rischio che quando arriva fa rivedere tutte le valutazioni che sono state fatte fino a quel momento e che, proprio in una situazione di buoni fondamentali, può incidere maggiormente. Il posizionamento di mercato può essere più orientato al comparto azionario in un'ottica di medio-lungo periodo, mantenendo però una corretta diversificazione del rischio e una 'riserva' di liquidità per affrontare serenamente le oscillazioni dei prezzi”, conclude Brasca. ■